



**VNiVERSiDAD  
D SALAMANCA**

CAMPUS DE EXCELENCIA INTERNACIONAL

**Facultad de Economía y Empresa**

---

**ANÁLISIS DE LA OPERATIVA EN LA GESTIÓN DE LA  
LIQUIDEZ DE COFARES**

---

**Trabajo Fin de Grado**

**Grado en Administración y Dirección de Empresas**

**Julio, 2014**

Autor: José Fanny González Vázquez

Tutora: Isabel Mateos Rubio



facultad de  
economía  
y empresa



VNiVERSiDAD  
D SALAMANCA

CAMPUS DE EXCELENCIA INTERNACIONAL

**Universidad de Salamanca**

**Facultad de Economía y Empresa**

**Grado en Administración y Dirección de Empresas**

**Curso 2013 / 2014**

# **ANÁLISIS DE LA OPERATIVA EN LA GESTIÓN DE LA LIQUIDEZ DE COFARES**

*Tutelado por la profesora:*

Isabel Mateos Rubio

*Realizado por el estudiante:*

José Fanny González Vázquez

Salamanca, 1 de julio de 2014

ÍNDICE DE TABLAS, CUADROS, FIGURAS Y GRÁFICOS PAGINADOS	2
RESUMEN	3
1. INTRODUCCIÓN	5
1.1. Objetivos	6
1.2. Metodología	6
2. EL GRUPO COFARES.	7
2.1. Descripción de la empresa.	7
2.2. Actividades de negocio.	8
2.3. Misión y visión.	9
2.4. Análisis DAFO y estrategia.	10
3. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA GESTIÓN DE TESORERÍA	11
3.1. Key Process Indicators en la gestión de tesorería.	11
3.2. Cuadro de mando.	14
3.2.1. <i>Previsión de tesorería.</i>	15
3.2.2. <i>Presupuesto de tesorería.</i>	17
4. ANÁLISIS DE LA OPERATIVA EN LA GESTIÓN DE TESORERÍA DE COFARES.	19
4.1. Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias.	19
4.2. Indicadores de liquidez.	20
4.3. Operativa del Área de Tesorería del grupo Cofares.	23
4.3.1. <i>Necesidad de financiación.</i>	26
4.3.2. <i>Capacidad de inversión.</i>	27
5. PLAN DE ACTUACIÓN	29
5.1. Transmisión de la información entre software de gestión	29
5.2. Transmisión de la información desde Cofares a los Bancos.	31
5.3. Exceso de financiación a corto plazo.	33
5.4. Comisiones de avales.	35
6. CONCLUSIONES	37
7. BIBLIOGRAFIA	39
8. ANEXOS	40

## INDICE DE TABLAS.

-Tabla 2.1. Listado de empresas que forman el grupo Cofares.	8
-Tabla 2.2. Resumen del análisis DAFO.	10
-Tabla 3.1. Ejemplo de colocación de 300.000 €.	16
-Tabla 4.1. Balance de Situación.	19
-Tabla 4.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias.	20
-Tabla 4.3. Pasivo Corriente y Activo Corriente	20
-Tabla 4.4. Ejemplo del Reparto Bancario Diario, Banco Santander.	25
-Tabla 4.5. Resumen Informe Mensual de Tesorería.	28
-Tabla 5.1. Líneas de crédito a corto plazo contratadas por Cofares.	33
-Tabla 5.2. Listado de avales.	35

## INDICE DE GRÁFICOS

-Gráfico 2.1. Evolución de la cuota de mercado de Cofares	9
-Gráfico 3.1. Previsión y Presupuesto de Tesorería.	14
-Gráfico 4.1. Esquema de la operativa del Área de tesorería.	23
-Gráfico 5.1. Modulo SAP Tesorería.	30
-Gráfico 5.2. Transmisión de fichero N19.	32



## RESUMEN

Partiendo de las bases teóricas de gestión de tesorería, el presente trabajo de fin de grado analiza la operativa en la gestión de liquidez llevada a cabo por el conglomerado empresarial Cofares. Toda la información incluida en el cuerpo del trabajo es información real, obtenida a través del personal de la empresa y también a través de datos disponibles al público en su página web corporativa.

El grupo Cofares es la compañía líder en el mercado de distribución mayorista de medicamentos y productos sanitarios en España, actualmente sigue una estrategia expansiva en otras áreas de negocio relacionadas con el sector farmacéutico como la elaboración de productos de parafarmacia, servicios de logística integral para laboratorios, venta de equipamientos hospitalarios, etc. El análisis económico-financiero nos indica que Cofares es una empresa solvente, con beneficios persistentes y que cuenta con unos ratios de liquidez excepcionales.

Sin embargo, presenta dos claras ineficiencias en su área de tesorería; el exceso de financiación a corto plazo mediante líneas de crédito y la utilización de tecnologías de la información y comunicación (TIC) obsoletas e incompatibles que dificultan la gestión diaria de tesorería, ocasionando costes innecesarios. Cofares debe seguir un plan de actuación para paliar dichas deficiencias mediante la limitación de las líneas de crédito hasta un importe acorde con las necesidades operativas de financiación de la empresa y mediante la utilización de módulos de software ERP que sean compatibles y que permitan la integración de la información de forma automática.

## ABSTRACT

Through fundamental theoretical concepts of treasury management, this end-of-degree project analyses liquidity management operations undertaken by Cofares. All information included is real, obtained through incumbent staff and moreover through available data published on its corporate website.

Cofares is a leading company in wholesale health-care and medical products distribution in Spain, currently Cofares is pursuing an expansive strategy to head into others areas related to pharmaceutical industry such as production of parapharmacy

products, logistic storage services for manufacturers, sales of hospital equipment, etc. Economic and financial analysis suggests that Cofares is a solvent company, holds continuing profits over the time and presents outstanding liquidity indicators.

Although, Cofares suffers from two clear inefficiencies; short-term financing in excess through lines of credit and the use of obsolete and incompatible information and communication technologies (ICT) that hampers the daily treasury management, entailing extra costs. Cofares has to follow a roadmap to establish limits on the number of lines of credit up to an amount that hovers around its working capital requirements and also to use proper and compatible ERP modules that allow to integrate information across the different departments within the company.

## 1. INTRODUCCION

Durante los últimos años, la prioridad de rentabilidad en las empresas ha sido sustituida por la necesidad de generar o mantener el circulante suficiente para poder realizar las operaciones del día a día. La razón no es otra que la tesorería es la sangre que permite mantenerse vivas a las empresas. Y vivimos unos años en los que la liquidez escasea. Para evitar situaciones dificultosas es imprescindible realizar una gestión efectiva de la tesorería.

En el presente trabajo de fin de grado titulado “Análisis de la operativa en la gestión de la liquidez del grupo Cofares” se va a hacer un análisis exhaustivo de la operativa llevada a cabo por el área de tesorería del grupo empresarial Cofares, para posteriormente sugerir propuestas de mejora con el objetivo de mejorar la eficiencia a través de la optimización de costes.

El cuerpo del trabajo comenzará con una breve descripción de la empresa, de sus actividades de negocio y de la evolución de su cuota de mercado dentro del mercado de distribución mayorista de medicamentos y productos sanitarios. A continuación, se expondrán los fundamentos teóricos de la gestión de tesorería para conocer más detalladamente el cuadro de mando de tesorería, las funciones de tesorería y los KPI (Key Process Indicators), estos últimos son los denominados indicadores clave de procesos que han de tenerse muy en cuenta para llevar a cabo una eficiente gestión de tesorería. El cuadro de mando de tesorería consiste en dos procesos; previsiones de tesorería y presupuestos de tesorería, se trata de dos procesos con características diferentes pero que cuentan con el objetivo común de optimizar los flujos de caja, la liquidez y las necesidades y costes de tesorería.

Se examinará la información financiera y patrimonial, a través de su balance de situación y su cuenta de pérdidas y ganancias. Finalmente se calcularán los indicadores de liquidez más relevantes como el fondo de maniobra, la razón corriente y la prueba ácida, entre otros.

Posteriormente, se explicará la operativa diaria de la gestión de tesorería del grupo Cofares, es necesario comprender las actividades que se desarrollan en el área de tesorería de dicha empresa para poder aplicar la base teórica previamente explicada y realizar un análisis adecuado de la operativa de tesorería. Algunas de las actividades que lleva a cabo el área de tesorería son la previsión de flujos de caja, la negociación

bancaria, la transmisión de información entre entidades bancarias y el grupo empresarial, la realización de informes mensuales y diarios de tesorería, etc.

Finalmente, tras conocer la operativa empresarial y los fundamentos teóricos de la gestión de tesorería, ya se dispone de la base necesaria para sugerir una serie de posibles propuestas de mejora a título personal por parte del autor de este trabajo de fin de grado. El presente trabajo finaliza con la exposición de las conclusiones relacionadas con la evaluación de la gestión de la liquidez del grupo Cofares. Las conclusiones del análisis se resumen en que la empresa cuenta con una solidez financiera y económica envidiable, sin embargo presenta dos puntos débiles; el exceso de financiación a corto plazo, lo cual supone unos elevados costes financieros y la tecnología obsoleta de transmisión de información tanto entre las entidades bancarias y Cofares como entre los distintos software de gestión que utiliza actualmente el grupo Cofares.

### 1.1. Objetivos

Los objetivos de este trabajo de fin de grado son los siguientes: analizar la situación económico-patrimonial relacionada con la liquidez del grupo Cofares, examinar las bases teóricas de la gestión de tesorería, evaluar la operativa del área de tesorería de dicha empresa, aplicar los conocimientos relacionados con la gestión financiera y gestión de tesorería aprendidos en asignaturas tales como “Gestión Financiera del Circulante”, “Contabilidad”, “Tecnologías de la Información para la Empresa” y “Valoración Financiera” y finalmente a modo de informe de consultoría y a partir de un análisis crítico de la operativa de gestión de tesorería, sugerir una serie de propuestas para mejorar la eficiencia y minimizar los costes financieros relacionados con la tesorería de la empresa.

### 1.2. Metodología

La metodología llevada a cabo ha consistido en la obtención de información del grupo empresarial Cofares a través su director de tesorería, Teodoro Pastor, y también a partir de datos disponibles al público en su página web corporativa. Mi experiencia profesional en el área de tesorería de Cofares me ha permitido conocer en profundidad el día a día de la operativa de gestión de tesorería en el seno de la empresa. Posteriormente, se ha analizado dicha información de acuerdo con los fundamentos teóricos de gestión de tesorería. Tras el análisis, se han propuesto alternativas de mejora

relativas a la gestión tesorera y financiera de la empresa, y finalmente se han extraído las conclusiones del análisis.

## 2. EL GRUPO COFARES

### 2.1. Descripción de la empresa

El grupo Cofares es una cooperativa de distribución de medicamentos y productos sanitarios que cuenta con el 100% del capital social aportado exclusivamente por socios farmacéuticos. Cofares es la empresa líder en distribución de medicamentos en España con más de 9.654 farmacéuticos que son socios cooperadores, con más de 4.500 farmacias que operan como clientes y con una facturación en 2013 superior a los 2.523 millones de euros.

El grupo Cofares, está compuesto por su matriz Compañía Farmacéutica Española, S.A. (COFARES) y 32 empresas asociadas:

Sociedad Asociada	Participación del Grupo COFARES
Cofares Noroeste y del Cantábrico	100,00%
Unión de Centros Farmacéuticos	100,00%
Cofares Sureste	100,00%
D. Farmacéutica de Castilla, Navarra y La Rioja	100,00%
Cofares Suroeste	99,77%
Alternativa Comercial Farmacéutica	100,00%
Cofares Cataluña y Aragón	100,00%
Cofares Canarias	97,64%
Farline	90,00%
Comercial Vicente Ferrer	100,00%
Distribuidora Farmacéutica del Norte de Cataluña	100,00%
Vallesfarma	100,00%
Euroserv	80,26%
Euroserv Murcia	100,00%
Euroserv Valencia	100,00%
Compañía Farmacéutica Madrileña	78,79%
Ortopedia Central	77,19%
Euroserv Farma	100,00%
I&E Mehopharm	100,00%
Centro de Informática Farmacéutica	100,00%
Profarco	97,93%
Cofares Corporación	100,00%
Organización Farmacéutica	100,00%
Cofares Servicios a las Farmacia	99,89%

Endo Técnica	70,00%
Cofaresa Servicios Financieros	87,70%
OMFE	87,70%
Hospital Hispania	63,15%
Cofares Responde	100,00%
Farmavenix	99,34%
OFSA Devoluciones	99,34%
Tecnologías de Información Farmacéutica	100,00%

Tabla 2.1.Fuente: Cofares

## 2.2. Actividades de negocio del grupo Cofares

La actividad principal del grupo Cofares y que mayor cuantía aporta al importe de la cifra de negocios es la distribución de medicamentos y productos sanitarios a oficinas de farmacia y hospitales. Cofares realiza compras a los laboratorios o fabricantes de productos sanitarios, almacena dichos productos y posteriormente los distribuye a sus clientes. Los márgenes estipulados<sup>1</sup> para los almacenes de distribución son los siguientes; cuando el PVL (Precio de Venta del Laboratorio) es inferior o igual a 91,63 euros el margen es del 7,6% sobre el precio de venta del distribuidor sin impuestos, cuando el PVL supera los 91,63 euros se fija en 7,54 euros por envase y cuando se trate de un medicamento acondicionado en envase clínico el margen será del 5% sobre el precio de venta del almacén sin impuestos. Para productos sanitarios con precios no administrados, no existe una regulación que estipule márgenes máximos para los almacenes de distribución.

Otras actividades de negocio del grupo Cofares son; elaboración de software para gestión de oficinas de farmacia (Tecnologías de Información Farmacéutica), servicios de almacenaje a otros almacenes de distribución y laboratorios (Farmavenix), elaboración propia de productos sanitarios (Farline), servicios técnicos de instalación y mantenimiento de aparatos de electromedicina (Hospital Hispania), entre otros.

<sup>1</sup> Real Decreto 823/2008

<sup>2</sup> La fecha valor es la fecha a partir de la cual comienza a generar intereses de manera efectiva un abono

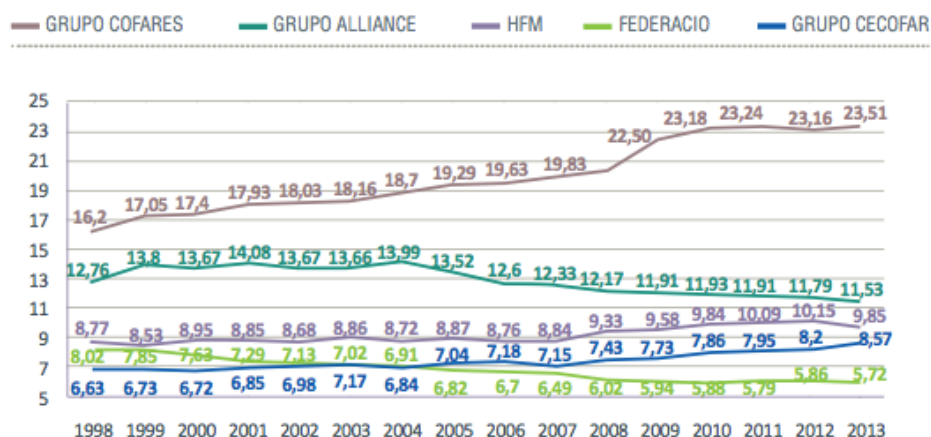


Gráfico 2.1. Fuente: Cofares

Al cierre del ejercicio de 2013, las cinco empresas con mayor cuota de mercado comprenden el 59,18% del mercado de distribución de medicamentos y productos sanitarios en España. Como se puede observar en el gráfico, el grupo Cofares ha resistido de forma notable la crisis financiera e incluso ha aumentado su cuota de mercado desde el 19,83% en 2008 hasta 23,51% en 2013.

### 2.3. Misión y visión

Cofares se crea como una cooperativa de capital íntegramente farmacéutico cuya finalidad principal es rentabilizar las compras de sus socios, apoyarles en la gestión de sus oficinas de farmacia y ser garante del modelo farmacéutico español. La distribución farmacéutica suministra todos los medicamentos autorizados en España, y extrae recursos de las operaciones rentables para sufragar las no rentables (medicamentos muy baratos, con poca rotación o farmacias rurales).

Fortalecer la oficina de farmacia en su ámbito social, sanitario y económico, y proveer a los socios de Cofares de las herramientas necesarias para llevar a cabo su actividad son los principales objetos o razones sociales de Cofares.

### 2.4. Análisis DAFO y estrategia

El método del análisis DAFO es una herramienta analítica para examinar correctamente el contexto competitivo de la empresa desde dos vertientes o entornos: externo e interno.

ANÁLISIS INTERNO	ANÁLISIS EXTERNO
<b>Debilidades</b>	<b>Amenazas</b>
Escaso control de costes	Compras directas
TIC obsoletos	Cambios de regulación
Exceso de burocracia organizativa	
<b>Fortalezas</b>	<b>Oportunidades</b>
Líder del sector	Exportación a África
Solidez económico-financiera	Otras líneas de negocio
Demanda inelástica	

Tabla 2.2. Fuente: Elaboración propia

-Debilidades: El objetivo principal del grupo Cofares es aumentar la rentabilidad de las compras de sus socios cooperativistas y no la maximización de beneficio, como ocurre en la mayoría de las empresas privadas. Por lo tanto, al no ser el beneficio neto el indicador clave para evaluar el rendimiento empresarial, Cofares no tiene incentivos a aumentar sus beneficios y como consecuencia existen ciertas ineficiencias que pueden afectar gravemente a su rendimiento en el corto plazo, tales como la relajación en el control de costes, la excesiva burocracia organizativa en el seno de la empresa, los sistemas de información y comunicación antiguos y algunos obsoletos, etc.

-Amenazas: La gran amenaza actual y probablemente persistente en el corto y medio plazo, es el aumento de compras directas a laboratorios de genéricos por parte de las oficinas de farmacia sin acudir a Cofares como intermediario. Se trata de una gran amenaza que no solo afecta al grupo Cofares, si no que también a todo el sector de distribución mayorista de medicamentos y productos sanitarios. Posibles cambios en la regulación vigente relativas a los precios administrados de los medicamentos podrían representar otra amenaza en la cuenta de resultados de Cofares.

-Fortalezas: El grupo Cofares es la empresa líder en el sector, su cuota de mercado no para de crecer y mantiene una gran solidez económica-financiera. La mayoría de los titulares de oficinas de farmacia son socios cooperativistas de Cofares, una empresa que se enfrenta a una demanda creciente, inelástica y muy poco sensible a los ciclos económicos.

-Oportunidades: La gran oportunidad que se presenta para el grupo Cofares es la exportación de medicamentos a África, en Europa la normativa vigente pone considerables restricciones a la distribución transfronteriza de medicamentos. El crecimiento económico experimentado por el continente africano en el último lustro supone un nuevo mercado para todos los sectores y más aún para el sector farmacéutico. Otra oportunidad es la inversión en áreas de negocio distintas a la distribución de



medicamentos como la elaboración de productos de parafarmacia mediante la línea de negocio Farline.

El grupo Cofares pretende llevar a cabo una estrategia expansiva al igual que lo ha hecho en años anteriores, sin embargo, hará más hincapié en la diversificación, invirtiendo en actividades del sector farmacéutico distintas a la distribución. Los servicios a la farmacia, logística integral para los laboratorios, marcas propias, venta de equipamientos hospitalarios y consultoría ganarán un peso importante en los resultados de la cooperativa, al igual que en años precedentes. Estas líneas de negocio han pasado de representar el 15% de los beneficios del grupo en 2011 al 23% al cierre de 2013.

### 3. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA GESTIÓN DE TESORERÍA

#### 3.1. Key Process Indicators en la gestión de tesorería.

Hay departamentos cuyos objetivos y operativa es bastante similar en todas las compañías, como en el caso del departamento de tesorería. Esto nos permite desarrollar los KPI (Key Process Indicators) más habituales de este departamento.

En primer lugar, deberemos plantearnos cuales son las funciones relevantes del departamento que vamos a centrar en:

- A. El control de la posición de tesorería, los saldos, con una visión a futuro y de pasado.
- B. El control de las financiaciones e inversiones.
- C. Las relaciones con los bancos.
- D. El control de los riesgos en divisas e intereses.
- E. Otras implicaciones de carácter administrativo del departamento.

Si nos centramos en el primer grupo de funciones o grupo A, nos aparecerían 3 objetivos a alcanzar:

1. Mantener los saldos bancarios de la compañía o grupo de empresas en el nivel deseado. Queremos que el saldo diario que se mantiene esté en un determinado rango, teniendo en cuenta que si malo es estar por debajo de los objetivos planteados, lo que

implicaría falta de liquidez disponible, tampoco es bueno tener un exceso de fondos, pues son saldos ociosos.

2. Los saldos diarios dan una visión necesaria, pero limitada. Un tesorero sabe que debe gestionar el futuro, pues las incidencias en tesorería no siempre pueden resolverse de hoy para hoy. ¿Y cuál es ese plazo? Depende mucho de cada entorno y negocio. En algunas compañías se gestiona un futuro a 15 días, en otras a 45 días y en otras a 90 días vista, en el caso del grupo Cofares la gestión de futuro se realiza a 30 días. Y disponer de esa evolución estimada de los saldos supone tener una previsión de tesorería, que incorpore cobros y pagos previstos en el plazo deseado. Habrá componentes de previsión (cobros y pagos comprometidos de clientes, proveedores, bancos, personal,...) y también de presupuesto (estimaciones sobre ventas y compras aún no realizadas).

3. Si el indicador anterior se focaliza en el futuro inmediato, también debe de hacerse una análisis del pasado. Y este indicador se centraría en la evolución del cash flow, y las desviaciones sobre los presupuestos de tesorería de la compañía o grupo de compañías. Es necesario identificar las desviaciones significativas del pasado para corregirlas y tenerlas en cuenta en la previsiones futuras. El grupo Cofares no presenta desviaciones significantes en los presupuestos de tesorería, las desviaciones normalmente son provocadas por eventos inesperados como el retraso en los pagos de las recetas por parte de las Comunidades Autónomas.

Vayamos al segundo grupo de funciones o grupo B, el control de las financiaciones e inversiones. El tesorero tiene estas herramientas para cubrir posiciones deficitarias o rentabilizar posiciones excedentarias. Además debe controlar los riesgos que tiene asociados al área de financiaciones, éstos los podríamos centrar en cuatro conceptos: Disponibilidad de financiación sobre límites contratados, coste de las financiaciones, mix de las financiaciones (comerciales y financieras) y vencimientos (plazo de maduración de las financiaciones).

En cuanto al tercer grupo funcional o grupo C, una de las tareas de gestión de la tesorería es mantener las relaciones con las entidades en la línea que se haya pactado, más aún ahora que han aparecido los conceptos de “fidelización” con un impacto directo sobre los tipos de interés de las financiaciones. El grupo Cofares mantiene relaciones de financiación e inversión con 16 entidades bancarias, y durante los últimos

años no tenido ningún problema a la hora de renovar las líneas de crédito, gracias a su solidez financiera.

Veamos ahora otra área de gestión del tesorero, el grupo D: El control de los riesgos en divisas e intereses.

1. La compañía o grupo de compañías puede tener financiaciones a tipo variable. Eso puede suponer un riesgo (incertidumbre) sobre los costes financieros futuros. Todas las líneas de financiación del grupo Cofares presentan financiación con tipo variable en función de la evolución del EURIBOR.

2. Otra área de gestión de riesgos del tesorero es la de riesgo en divisas. Partimos de la definición de riesgo en divisas como la pérdida/beneficio derivado de los posibles cambios en la cotización de las divisas de los flujos netos de cobro y pago, financieros y comerciales, en divisas distinta a la nacional. El grupo Cofares apenas realiza operaciones de importación y exportación en divisa diferente al Euro, por lo tanto, el riesgo en divisas es insignificante para Cofares.

Haciendo referencia al grupo funcional E, existen actividades administrativas dentro del departamento de tesorería que han de ser igualmente evaluadas. Estas actividades estarían ligados a tareas administrativas (conciliación) y tecnológicas (incidencias en acceso a información de entidades).

1. La conciliación es una tarea que en muchas compañías está bajo la responsabilidad tesorería, lógico si tenemos en cuenta que cualquier incidencia con las entidades deberá canalizarse a través de este departamento. La medida de la calidad de la conciliación bien dada por dos factores: El número de partidas pendientes de conciliación y la antigüedad de las partidas pendientes de conciliación. En Cofares el departamento de contabilidad es el encargado de llevar a cabo la conciliación.

2. Los sistemas de comunicación con los bancos son un elemento básico para la productividad del área de tesorería. Una medida del correcto funcionamiento de estos sistemas es el control de las incidencias en uno de los puntos más críticos en la gestión de información, la correcta y puntual recepción diaria de los extractos y posiciones de tesorería. Las ventajas del uso de las tecnologías de la información y comunicación (TIC) en las funciones financieras son, fundamentalmente, el ahorro en costes, la obtención de mayor volumen de información y además más actualizada y la posibilidad de realizar simulaciones de resultados económico-financieros en distintos escenarios.

Los sistemas de comunicación del grupo Cofares se tratarán en mayor profundidad en los siguientes epígrafes.

El objetivo de la gestión de tesorería debe estar supeditado al objetivo financiero de la empresa. Para concretar y hacer más operativo el objetivo de la gestión de tesorería, podemos considerar algunas de las acciones más relevantes:

- Convertir los posibles excesos de fondos en activos rentables, asegurando la suficiente liquidez para las operaciones diarias.
- Reducir las comisiones bancarias y costes de transacción, a través de economías de escala y una racionalización de las relaciones bancarias.
- Mejorar el ciclo de conversión de caja, identificando los caminos para acortarlo.

En definitiva, se trata de alcanzar el grado de liquidez deseado al mínimo coste.

### 3.2. Cuadro de mando

A continuación se explicará con detalle el cuadro de mando de tesorería que consiste en dos procesos; previsiones de tesorería y presupuestos de tesorería. Ambos procesos poseen el objetivo de optimizar los flujos de caja, la liquidez y las necesidades y costes de tesorería.

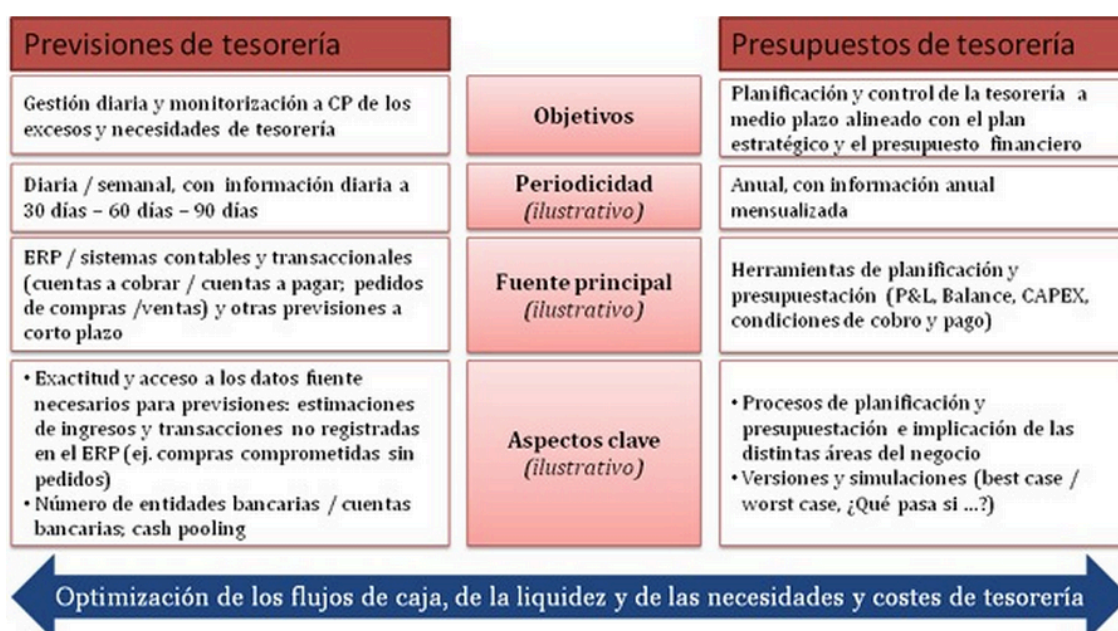


Gráfico 3.1.: Fuente: Revista Estrategia Financiera

### *3.2.1. Previsión de tesorería*

En todo ámbito empresarial no existe una plena sincronización entre entradas y salidas de caja, de tal forma, que en varios momentos del ejercicio económico habrá déficit de fondos y excedentes de fondos. Para llevar a cabo una correcta gestión de tesorería es necesario tener unas previsiones de flujos de caja. La unidad o período de análisis debe ser el día, pues para este periodo se calculan los intereses a favor o en contra en función del saldo en valor, lo que implica que las previsiones de los flujos han de hacerse en fecha valor<sup>2</sup>. Por lo tanto, la unidad de previsión, entendida como la duración del periodo en el que se pueden acumular los flujos de caja en un único flujo, es también el día. Las previsiones pueden generar beneficios a la empresa, pero también suponen unos costes, por ello su grado de precisión debe estar en función del equilibrio coste-beneficio.

Cuando existe déficit de fondos y es necesaria la obtención de los mismos a partir de otras fuentes de financiación, se deben comparar los costes efectivos de cada fuente de financiación para así determinar que fuente presenta un menor coste y como consecuencia recurrir a la misma. Las fuentes de financiación son muy variadas, como por ejemplo, la venta de instrumentos financieros de corto plazo en posesión por la empresa, el descuento de efectos comerciales, disposición en líneas de crédito a corto o a largo plazo, etc. El criterio para seleccionar la fuente de financiación sería aquella con menor coste efectivo.

Cuando existe exceso de fondos y es recomendable la colocación de los mismos, se procede del mismo modo que anteriormente, comparando las posibilidades de inversión o colocación según su coste efectivo y su ingreso efectivo. Las diferentes posibilidades de colocación serían; compensación de líneas de crédito para reducir el saldo dispuesto y aminorar los costes, transferir fondos para el pago de facturas en caso de confirming, amortizar créditos concedidos a corto plazo, realizar una inversión en un instrumento financiero a corto plazo, etc. El criterio de selección de colocación sería aquella que proporcionase mayor beneficio a la empresa, teniendo en cuenta el coste efectivo de los instrumentos de financiación y el ingreso efectivo de los instrumentos de

---

<sup>2</sup> La fecha valor es la fecha a partir de la cual comienza a generar intereses de manera efectiva un abono en la cuenta o cuando deja de generarlos un adeudo. Por razones operativas, no siempre coincide con la fecha de valor con la del apunte contable.

inversión. A grandes rasgos y a modo de ejemplo, una empresa ante un exceso de 300.000€ de tesorería posee dos alternativas, la primera sería compensar un saldo dispuesto de 300.000€ de una línea de crédito de 1.000.000 euros cuyo interés de saldo dispuesto es el 4% anual, sin comisión de apertura y con comisión del 0,3% por saldo no dispuesto, y la segunda sería una colocación a un día en un depósito a la vista cuyo interés anual de remuneración es del 2%. Sin costes de transacción en ambos instrumentos, dicha empresa debería utilizar los 300.000 € para compensar el saldo de la línea de crédito según el criterio económico de maximización de beneficios, como se puede observar en la tabla de abajo.

ALTERNATIVAS PARA LOS 300.000 € (para 1 día)	Compensación línea de crédito	Colocación depósito
Importe	300.000,00 €	300.000,00 €
Ingresos Interés Explicito Deposito (2% anual)	0,00 €	16,67 €
Coste de Saldo Dispuesto (4% anual)	0,00 €	-33,33 €
Coste de Saldo No Dispuesto (por los 3000€) 0,3% anual	-2,50 €	0,00 €
<b>TOTAL</b>	<b>-2,50 €</b>	<b>-16,66 €</b>

Tabla 3.1. Fuente: Elaboración propia.

Si estamos ante una situación de saldo excedente que se plantea de forma reiterada, sería conveniente analizar las causas de dichos excesos de recursos financieros, porque muy probablemente, los accionistas o cooperativistas de la empresa no estarán dispuestos a poner a disposición de la empresa unos recursos (que forman parte del fondo de maniobra), financiados con fondos propios o fondos ajenos a largo plazo cuyo coste, sin duda, será superior a la rentabilidad financiera-fiscal obtenida vía colocación de excedentes. Preferirán, o bien amortizar anticipadamente deuda financiera a largo plazo, si las comisiones por amortización anticipada lo permiten, o bien retirar dichos fondos excedentes vía dividendo, y ponerlos a disposición de un gestor profesional de patrimonios para rentabilizarlos de forma privada. El mantenimiento de altos excedentes de tesorería de forma permanente, puede ser un síntoma de “sobredimensión financiera” o desajustes transitorios del “timing inversión-financiación”.

A la hora de elegir instrumentos de inversión financiera se deben exigir los siguientes requisitos:

- Deben ser instrumentos que gocen de gran liquidez en los mercados. Ello aporta grandes ventajas, destacando la posibilidad de encontrarlos con gran facilidad. También ofrece la ventaja de que al ser un instrumento líquido, el proceso de formación de precios será transparente por la concurrencia de gran número de oferentes y demandantes.

- Deben reportar una rentabilidad de mercado cierta, es decir, que permitan conocer la rentabilidad final obtenida en el momento de su contratación y, por tanto, evitar las sorpresas que pueden ocasionar determinados mercados o productos de inversión.

- Deben gozar de una adecuada flexibilidad, tanto en plazo como en importe. Esto significa facilidad para encontrar vendedor tanto para importes modestos como para volúmenes elevados, y además deben permitir realizar operaciones a plazos cortos o muy cortos.

En la gestión de excedentes de tesorería podemos utilizar los instrumentos derivados que nos ofrece el mercado, debemos utilizar los productos derivados en la gestión de excedentes cuando la política financiera de la empresa lo contemple como instrumento de cobertura, en concreto los FRA, Swaps, Futuros y Opciones de tipo de interés.

No deben ser utilizados como fuente de obtención de ingresos que pretendan “reemplazar” la rentabilidad típica de nuestro negocio. No debemos olvidar que las rentabilidades extras que podríamos obtener mediante la utilización de derivados, son consecuencia de posiciones de riesgo financiero; también pueden ocultar los problemas de fondo de la compañía como una política comercial inadecuada, unos canales de distribución deficientes o un producto poco competitivo. Tampoco debemos olvidar las grandes pérdidas en que podemos incurrir al tomar posiciones de riesgo financiero de igual o mayor magnitud que las ganancias extras, si nuestras posiciones han sido erróneas, ni la dificultad de adelantarnos al mercado en dichas previsiones.

### *3.2.2. Presupuesto de tesorería:*

La realización de un buen presupuesto, así como previsiones acertadas son las herramientas de gestión básicas del equipo de tesorería. Debemos considerar, sin embargo, que las previsiones y los presupuestos de tesorería son procesos con objetivos

diferentes e hitos temporales diferentes. Las previsiones de tesorería permiten realizar una gestión diaria, así como la monitorización a corto plazo de los excesos y necesidades de tesorería, mientras que el presupuesto tiene por objeto la planificación y control de la tesorería a medio plazo, alienándola con el plan estratégico y el presupuesto financiero. Las previsiones de tesorería tienden a calcularse de forma diaria o semanal con información a 30-60-90 días. Los presupuestos sin embargo, se calculan de forma anual y mensual, utilizando para ello herramientas de presupuestación y planificación.

Un presupuesto de tesorería requiere la definición y el diseño de procesos adaptados a las particularidades de cada área de negocio y de la organización, de forma que para su puesta en marcha hay que considerar aspectos críticos como: áreas clave a involucrar, roles y responsabilidades de las distintas áreas, modelo centralizado o descentralizado, periodicidad de las revisiones presupuestarias y requerimientos de control presupuestario. El presupuesto de tesorería de Cofares, es una planificación muy conservadora con un gran colchón de liquidez que pueda servir de balón de oxígeno para aquellos socios cooperativistas que sufren problemas de liquidez, sobre todo derivados del retraso en los pagos de las recetas por parte de algunas Comunidades Autónomas.

De cara al futuro, es necesario saber cuales serán las previsiones de ventas e inversiones para adecuar el presupuesto financiero y el presupuesto de tesorería. El presidente del grupo Cofares, Carlos González Bosch, prevé una estabilidad de resultados con posibilidad de disminución de los precios de los medicamentos en 2014 y 2015, mientras que espera un crecimiento en la cifra de negocios a partir de 2016. El grupo Cofares prevé realizar varias salidas de caja en el ejercicio de 2015, que se han de tener muy en cuenta en el presupuesto de tesorería, como la inversión de 16 millones de euros para la construcción de un almacén logístico en Cataluña, inversión en aumento de la capacidad productiva de la línea Farline, amortización de préstamos asociados a proyectos y provisión por impago de socios, importe estimado en 10 millones de euros.



#### 4. ANÁLISIS DE LA OPERATIVA EN LA GESTIÓN DE TESORERÍA DE COFARES.

##### 4.1. Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

###### Balance de Situación<sup>3</sup>.

	2013	%	2012	%
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>328.917.169</b>	<b>29,57%</b>	<b>330.846.878</b>	<b>30,56%</b>
I. Inmovilizado intangible	17.700.626	1,53%	18.565.370	1,71%
II. Inmovilizado material	212.177.328	19,11%	211.237.625	19,51%
IV. Inversiones a largo plazo en empresas del grupo, asociadas y socios	78.492.641	7,03%	83.481.605	7,71%
V. Inversiones financieras a largo plazo	2.135.999	0,19%	4.704.825	0,43%
VI. Activos por impuesto diferido	13.630.631	1,17%	12.857.453	1,19%
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>780.920.371</b>	<b>70,33%</b>	<b>751.797.672</b>	<b>69,44%</b>
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>1.109.837.541</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.082.644.550</b>	<b>100,00%</b>
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>191.477.338</b>	<b>17,22%</b>	<b>176.335.490</b>	<b>16,29%</b>
A-1) Fondos propios	184.498.502	16,59%	169.487.200	15,65%
A-2) Ajustes por cambios de valor	342	0,00%	342	0,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.371.022	0,00%	5.976	0,00%
A-4) Intereses Minoritarios	5.607.471	0,45%	6.841.972	0,63%
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>144.205.857</b>	<b>12,98%</b>	<b>178.896.966</b>	<b>16,52%</b>
I. Fondos de educación, formación y promoción a largo plazo	1.101.252	0,10%	1.021.490	0,09%
III. Provisiones a largo plazo	35.203	0,01%	52.016	0,00%
IV. Deudas a largo plazo	49.032.813	4,41%	94.973.400	8,77%
V. Deudas a largo plazo con empresas del grupo, asociadas y socios	86.042.787	7,70%	74.876.831	6,92%
VI. Pasivos por impuesto diferido	7.993.800	0,72%	7.973.229	0,74%
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>774.154.344,49</b>	<b>69,79%</b>	<b>727.412.094</b>	<b>67,19%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>1.109.837.541</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.082.644.550</b>	<b>100,00%</b>

Tabla 4.1. Fuente: Cofares

La estructura financiera entre 2012 y 2013 del grupo Cofares sufre un ligero cambio, se aumenta la proporción de patrimonio neto y pasivo corriente en detrimento del pasivo no corriente. Sin embargo la estructura del activo en su conjunto no sufre ningún cambio sustancial. En términos absolutos la empresa aumenta el importe de sus activos en 2013 respecto a 2012.

<sup>3</sup> Véase Anexo 1. Balance de Situación más detallado

#### Cuenta de Pérdidas y Ganancias<sup>4</sup>

	2013	2012	% Variación 13-12
Importe Neto de la Cifra de Negocios	2.521.715.292	2.511.275.932	0,42%
Coste de las ventas	2.347.731.638	2.346.309.365	0,06%
Margen bruto	173.983.654	164.966.567	5,47%
Margen bruto %	6,90%	6,60%	5,03%
Otros ingresos de gestión	5.576.624	8.064.082	-30,85%
Trabajos realizados por la cooperativa para su activo	1.200.000	2.001.644	-40,05%
Recursos generados por gestión	180.760.277	175.032.293	3,27%
Gastos de explotación	-167.804.064	-168.780.059	-0,58%
Resultado de explotación	12.956.214	6.252.235	107,23%
Gastos financieros	-16.939.568	-16.732.330	1,24%
Ingresos financieros	15.250.665	16.801.392	-9,23%
Resultado antes de impuestos	11.267.310	6.321.297	78,24%
Impuesto de sociedades	31.864	-1.531.620	-102,08%
<b>Resultado después de impuestos</b>	<b>11.299.175</b>	<b>4.789.677</b>	<b>135,91%</b>

Tabla 4.2. Fuente: Cofares

El grupo Cofares aumentó sus beneficios después de impuestos en 2013 un 136% respecto a 2012, sobre todo debido a un aumento del margen bruto desde el 6,60% en 2012 hasta el 6,90% en 2013.

#### 4.2. Indicadores de liquidez

La liquidez es la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. La liquidez se define como la capacidad que tiene una empresa para obtener dinero en efectivo. Es la proximidad de un activo a su conversión en dinero.

	2013	2012
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>780.920.371</b>	<b>751.797.672</b>
Existencias	219.037.275	201.381.664
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	474.851.362	476.646.025
Inversiones a corto plazo en empresas del grupo, asociadas y socios	47.406.999	33.233.762
Inversiones financieras a corto plazo	265.656	739.325
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	39.359.067	39.781.716

<sup>4</sup> Véase Anexo 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias más detallado.

PASIVO CORRIENTE	774.154.344	727.412.093
Provisiones a corto plazo	1.822.536	1.835.607
Deudas a corto plazo	16.677.778	63.176.848
Deudas a corto plazo con empresas del grupo, asociadas y socios	477.720.984	401.604.174
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	277.933.046	260.450.090

Tabla 4.3. Fuente: Cofares

A continuación se analizarán los indicadores de liquidez más relevantes del grupo Cofares:

$$A). \text{ Razón Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$RC_{2013} = \frac{780.920.371}{774.154.344} = 1,009$$

$$RC_{2012} = \frac{752.797.672}{727.412.093} = 1,035$$

Cuanto mayor sea el ratio de Razón Corriente, mayor será la probabilidad de que la empresa pueda satisfacer sus obligaciones a corto plazo. Un valor de Razón Corriente por debajo de la unidad significaría que la empresa tendría un fondo de maniobra negativo y que posiblemente se estaría enfrentando a una crisis de liquidez.

$$B). \text{ Fondo de Maniobra} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

$$FM_{2013} = 780.920.371 - 774.154.344 = 6.766.027$$

$$FM_{2012} = 752.797.672 - 727.412.093 = 25.385.579$$

$$C). \text{ Prueba Acida o "Acid-test ratio"} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

$$PA_{2013} = \frac{780.920.371 - 219.037.275}{774.154.344} = 0,726$$

$$PA_{2012} = \frac{752.797.672 - 201.381.664}{727.412.093} = 0,758$$

La prueba ácida es una medida más estricta de la liquidez de la empresa en comparación con el Fondo de Maniobra y la Razón Corriente, puesto que excluye del cálculo las existencias, ya que estas no son tan líquidas como el dinero en efectivo, inversiones financieras a corto plazo, clientes, etc. Los tres indicadores más relevantes de liquidez de 2013 son ligeramente peores que los de 2012, sin embargo la empresa sigue en una perspectiva estable y no presenta ningún problema de liquidez que pueda poner en peligro en desarrollo normal de su actividad de negocio.

#### D). Necesidades Operativas de Financiación (NOF):

Las NOF son las inversiones netas necesarias en las operaciones corrientes que realiza la empresa, una vez deducida la financiación espontánea generada por las propias operaciones. Teniendo en cuenta que tuvo unas ventas en 2013 por un importe de 2.521 millones de euros, que pretenden mantener un 2% de tesorería sobre ventas, su plazo medio de cobro a clientes es de 30 días, el precio de las mercaderías supone un 92,4% sobre el importe de las ventas, el plazo medio de pago a proveedores es de 30 días, los costes operativos representan un 1% sobre el total de las ventas y se pagan a 15 días, el período medio de almacenaje de mercaderías es de 7 días y que el período medio de cobro a clientes es 30 días. El número de días a financiar (nd) es de 7,25 días, mientras que las Necesidades Operativas de Financiación figuran con un importe de 100,5 millones de euros.

$$nd = \frac{CM}{V} Pm + \frac{V}{V} Pc - \frac{P}{V} Pp - \frac{CO}{V} Pco$$

$$NOF = nd \frac{V}{365} \times \%V \text{ (Tesorería)}$$

CM: Coste de mercaderías	Pm: Período medio de almacén
V: Importe de las ventas	Pc: Período medio de cobro de clientes
P: Pago a proveedores	Pp: Período medio de pago a proveedores
CO: Importe de los costes operativos	Pco: Período medio de pago de costes operativos.

Como las NOF son superiores al fondo de maniobra (7 millones de euros), la diferencia entre NOF y fondo de maniobra son 93,5 millones, dicho importe son las necesidades de recursos negociados. El grupo Cofares cuenta con una financiación para la gestión operativa empresarial un importe de 147 millones, superior a las necesidades

de recursos negociados, por lo tanto cuenta con un exceso de liquidez aparente de 53,5 millones de euros.

#### 4.3. Operativa del Área de Tesorería del grupo Cofares.

Una breve introducción sobre los flujos de información entre el departamento de contabilidad, los software de gestión y el área de tesorería es esencial para comprender con facilidad la gestión de tesorería en el Grupo Cofares.

En el departamento de contabilidad, dos personas se encargan de la recepción y validación de facturas y del posterior registro en el software informático SAP Production. Cuatro personas se encargan del registro en SAP de los pagos, ya sean mediante Confirming, Transferencia o Recibo Domiciliado. Otras cuatro personas se encargan de introducir en SAP Production las previsiones de los cobros de Norma 19<sup>5</sup>, Cheques Bancarios N34, Transferencia y cobros en efectivo. Finalmente, otro grupo de trabajadores se ocupa del registro de operaciones minoritarias como el pago de prestamos recibidos, de cuotas de leasing, de cuotas de avales y de pagos a través de tarjetas de crédito

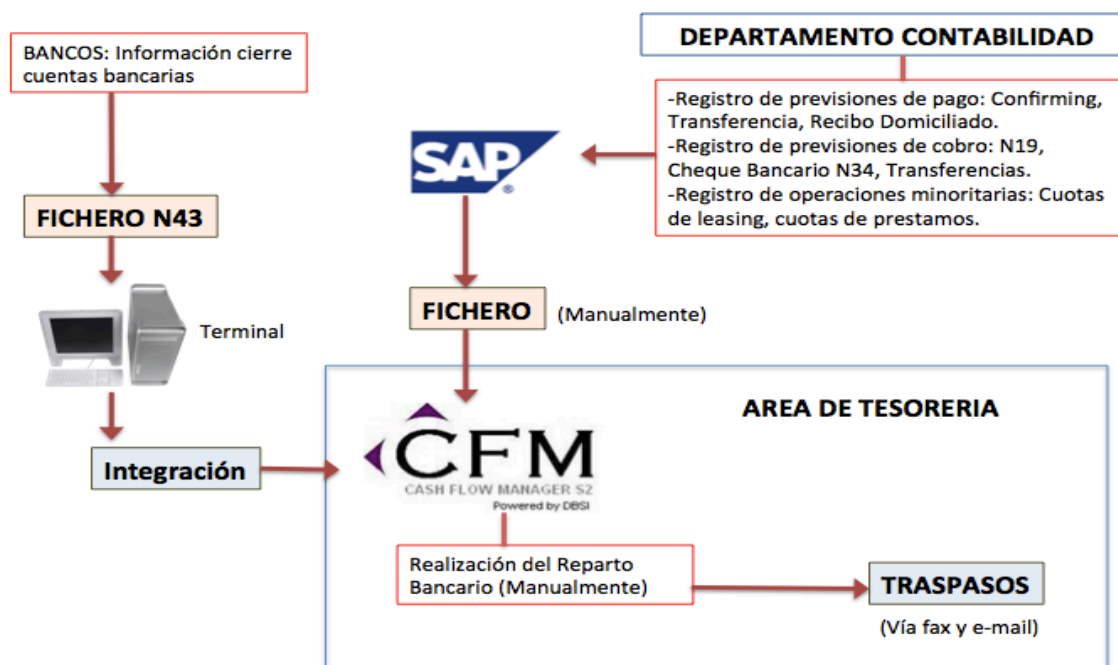


Gráfico 4.1. Fuente: Elaboración propia

<sup>5</sup> La norma 19 es un soporte electrónico de gestión de cobro de recibos correspondientes a la prestación de servicios de carácter periódico.

Una vez ya han sido introducidos en SAP Production todos los datos relativos a los flujos de caja, se crea un fichero de previsiones de flujos a partir de SAP y se introduce manualmente en el software de tesorería utilizado por Cofares, llamado “Cash Flow Manager”. Gracias a esta recopilación y transmisión de datos, el equipo de tesorería tiene una base para realizar las previsiones diarias de caja.

La información relativa a los movimientos de todas las cuentas bancarias llega todos los días a las 8.00 a un terminal del departamento financiero a través de un fichero llamado Norma 43<sup>6</sup>, este fichero incluye toda los movimientos de todas las cuentas bancarias de las que el grupo Cofares es titular desde su creación hasta el día anterior (inclusive) a la recepción de la Norma 43. Todos los bancos envían la Norma 43 a las 8.00 excepto el Banco Sabadell y Bancofar que la envían sobre las 9.30.

Una vez recibida la Norma 43 por el terminal, este último lo transmite al software de tesorería “Cash Flow Manager” que lo procesa y lo integra. Muy frecuentemente el software “Cash Flow Manager” no reconoce el “concepto” de algún movimiento y/o le asigna un nombre erróneo, por ejemplo, cuando un pago real por recibo domiciliado que llega por Norma 43 y el software de tesorería erróneamente le asigna el concepto “PVARIOS pagos varios ” o “PCON Pago Confirming”, cuando esto ocurre se tiene que cambiar el concepto manualmente y asignarle “PDOM Pago Recibo Domiciliado”, en este caso.

Tras la modificación los conceptos erróneamente asignados por el software, el siguiente paso consiste cerciorarse de que las entidades financieras han llevado a cabo todas las ordenes enviadas por Cofares el día anterior, sobretodo trasposos OMF (Ordenes de Movimientos de Fondos a través del Banco de España) entre pólizas de crédito y las ordenes de colocación en caso de existiese exceso de fondos en caja.

La póliza de crédito es la forma instrumental de la operación financiera por la que una entidad financiera otorga a la empresa el derecho a endeudarse hasta una determinada cantidad durante un período prefijado. La entidad financiera pone a disposición cierta cantidad de dinero, de la cual se podrá disponer hasta ese límite, de forma que sólo se pagarán los intereses por las cantidades efectivamente dispuestas y no por la totalidad del crédito concedido. Las pólizas de crédito se articulan por medio de

---

<sup>6</sup> La Norma 43 es el formato establecido por el Consejo Superior Bancario (CSB) para la descarga de los movimientos de las cuentas en un soporte informático

una cuenta corriente (de crédito) y es habitual referirse a ellas también como líneas de crédito.

Este último proceso nos permite contrastar el saldo de tesorería en el que se cerro el día anterior según el software “CFM” y el saldo de tesorería real del día anterior según la información bancaria (Norma 43).

Una vez que el software de tesorería “CFM” contiene la información del saldo real de tesorería al cierre del día anterior y la previsiones de flujos de entrada y salida de caja para el día en curso, vamos a poder extraer a través del software una hoja de calculo Excel llamada Reparto Bancario Diario, donde aparecen los flujos previstos de caja, el saldo inicial de cada entidad bancaria y el saldo a final del día en curso, en caso de que no hiciésemos ningún traspaso de fondos entre pólizas de crédito.

	SANTANDER
Importe en miles de €	Importe
<b>Saldo Inicial</b>	<b>-685,64</b>
PAGO BARRIDOS [PBAR]	-342,93
PAGO CONFIRMING [PCON]	0,00
PAGO REC. DOMICILIADO [PDOM]	-2.300,00
PAGO PREST. RECIBIDO [PPRR]	0,00
PAGO TRANSF. NACIONAL [PTRN]	-300,00
<b>Totales PAGOS EXPLOTACION</b>	<b>-2.942,93</b>
COBRO BARRIDOS [CBAR]	342,93
COBRO CHEQUES [CCHQ]	341,57
COBRO EFECTIVO [CEFE]	0,00
COBRO NORMA 19 [CN19]	1.272,49
COBRO TPV [CTPV]	1,36
COBRO TRANSF. NACIONAL [CTRN]	0,00
<b>Totales COBROS EXPLOTACION</b>	<b>1.958,35</b>
<b>TOTAL EXPLOTACION</b>	<b>-984,58</b>
PAGO OMF [POMF]	0,00
<b>Totales PAGOS FUERA EXPLOTACION</b>	<b>0,00</b>
COBRO OMF [COMF]	0,00
<b>Totales COBROS FUERA EXPLOTACION</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL FUERA EXPLOTACION</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL + Saldo inicial</b>	<b>-1.670,22</b>

Tabla 4.4. Fuente: Cofares

La hoja de Reparto Bancario Diario<sup>7</sup> nos informa sobre como quedaría cada una de las pólizas de crédito en caso de que no se hiciese ningún traspaso. En el caso de la tabla 4.4., la línea de crédito del Banco Santander soportaría un descubierto de 1,67 millones de euros, puesto que las previsiones de cobros serían 1,98 millones, las previsiones de pagos 2,94 millones y el saldo de apertura 685.400 euros al descubierto. Una vez extraída la hoja de Reparto Bancario Diario y ya disponiendo de todos los saldos previstos de las pólizas de crédito de acuerdo con las operaciones previstas para el día en curso, existen dos posibilidades:

#### *4.3.1. Necesidad de Financiación.*

Cuando el sumatorio del saldo total de todas las líneas de crédito es negativo, es decir, cuando la empresa necesita recurrir a la utilización de fondos de las líneas de crédito, existe necesidad de financiación. Si estamos ante este caso, para seleccionar de que línea o líneas de crédito se dispondrán los fondos necesarios, se tendrán en cuenta los siguientes criterios:

##### A. Criterio Económico

- Costes de transacción: el coste del traspaso entre líneas de crédito, en Cofares el rango de coste de transferencia comienza desde 0 euros (pólizas de crédito de la misma entidad, por ejemplo entre la pólizas de Bankinter de corto y largo plazo) hasta 40€ en el caso de las transferencias emitidas desde Bancofar. Es un coste fijo que no varía en función del importe a transferir.

-Comisión de no disposición: Comisión a pagar por el importe de saldo no dispuesto. El tipo de interés más bajo lo posee la línea de crédito de Banesto e Ibercaja con un 0,250% mientras que el tipo de interés más alto lo ostenta Bankia con un 1,800%.

-Tipo de interés por saldo dispuesto: Coste de la disposición de saldo de las líneas de crédito, la línea con el tipo de interés más bajo es Ibercaja con un 3,477% y la línea de crédito con el tipo de interés más alto es Targo Bank con un 5,500%.

Según el criterio económico, se seleccionan, para disponer de saldo, aquellas líneas de crédito que presenten los menores costes, siempre teniendo en cuenta los costes de transacción.

---

<sup>7</sup> Véase Anexo 3. Ejemplo de una hoja de Reparto Bancario Diario



## B. Criterio de Negociación

Miguel Ángel Alises, Director General de Servicios Corporativos del Grupo COFARES, es el encargado junto con Teodoro Pastor, Director de Tesorería, de la negociación con las entidades bancarias para la renovación de las pólizas de crédito. Ambos poseen "bonus" por la obtención del máximo posible de financiación a corto plazo siempre y cuando los costes de las pólizas de crédito no superen ciertos límites. Ante esta remuneración variable, ambos directores tienen incentivos a aumentar y/o mantener los importes límites de las líneas de crédito aún cuando no sea necesario tanta financiación a corto plazo. En el momento de negociación de líneas de crédito, las entidades bancarias se muestran reacias a renovar líneas de crédito por el mismo importe límite cuando su saldo dispuesto haya sido bajo. Dichas entidades bancarias tienen que tener disponible todo el importe límite de la línea de crédito. Por el saldo no dispuesto obtienen rentabilidades bajas desde el 0,250% hasta 1,800% (Comisión por No Disposición). A partir de estas premisas, el área de tesorería a veces no recurre al criterio económico de reducción de costes financieros si no que se dispone saldo de líneas de crédito más caras para aumentar el saldo dispuesto y así mejorar el poder negociación a la hora de la renovación o ampliación de pólizas de crédito.

### *4.3.2. Capacidad de Inversión.*

Cuando el sumatorio del saldo total de todas las líneas de crédito es positivo, es decir, cuando la empresa no necesita recurrir a la utilización de fondos de las líneas de crédito y dispone de saldo excedente, existe capacidad de inversión. Ante esta situación, el grupo Cofares recurre a realizar colocaciones a un día, para ello contacta con todas las entidades bancarias para que informen sobre sus tipos de interés para colocaciones a un día en depósitos a la vista. Las entidades de crédito que ofrecieron mejores tipos de interés anual para colocación diaria fueron CaixaBank y Bankia, con un rango entre 1,00% y 1,24% a finales de 2013.

Tras la extracción de la hoja de Reparto Bancario Diario, se calculan los importes a transferir entre las líneas de crédito según los criterios anteriormente mencionados. Una vez calculados los importes, para cada traspaso se redacta un carta de traspaso donde se incluye el importe, la fecha valor, el IBAN de ambas pólizas de crédito, el beneficiario y el emisor (como se trata de traspasos, la empresa beneficiaria y emisora es la misma, el grupo Cofares). Posteriormente la carta tiene que ser firmada

por algún consejero, normalmente es Eduardo Pastor, Consejero Tesorero, quien firma este tipo de cartas. Finalmente la carta es enviada por fax a la entidad bancaria.

Los faxes se envían sobre las 13.00, y a las 13.45 se llama por teléfono a las entidades bancarias emisoras de los traspasos para cerciorarse de que las operaciones han sido llevadas a cabo. Los traspasos que se realizan entre pólizas son traspasos OMF (Ordenes de Movimientos de Fondos a través del Banco de España), estos traspasos se caracterizan porque la transferencia de fondos se produce el mismo día hábil sin necesidad de esperar 24 horas, y por lo tanto la fecha de la operación<sup>8</sup> se corresponde con la fecha valor<sup>9</sup>. Posteriormente, se introducen manualmente en el programa CFM las previsiones de las operaciones OMF previamente realizadas, para ser conciliadas también de forma manual al día siguiente.

<b>DEUDA NETA</b>				<b>-51.797.125,02</b>	
TOTAL SALDO DISPUESTO				-19.496.309,31	
CAPITAL PTE DEVOLUCION				-41.896.306,70	
SALDOS C/C - COLOCACIONES				9.595.490,99	
<b>DESVIAC.</b>	<b>31-12-13</b>	<b>vs</b>	<b>30-11-13</b>	<b>VARIACIÓN DE TESORERÍA</b>	<b>5.000.000,00</b>
1- sección de crédito (saldos líquidos)					3.000.000,00
1.1 - saldos acreedores C/C y C/A					0,00
1.2 - saldos deudores (descubiertos)					-1.000.000,00
1.3 - Depósitos CP					-1.000.000,00
1.4 - Depósitos LP					5.000.000,00
2- pago recibos domiciliados laboratorios					-4.000.000,00
3- ventas a farmacias (Norma 19)					7.000.000,00
4- pago confirming laboratorios					1.000.000,00
5- pago acreedores/proveedores (Norma 34)					1.000.000,00
6- doble precio					-2.000.000,00
7- soe					0,00
8- otros					-1.000.000,00
<b>total</b>					<b>5.000.000,00</b>

Tabla 4.5. Fuente: Cofares

Entre las 13.00 y las 13.45, se elabora el Informe Diario de Tesorería<sup>10</sup>, que es un informe diario y mensual de la situación de tesorería que compara el saldo de tesorería del mes en curso con el del mes anterior. Este informe permite llevar un seguimiento de la situación de tesorería. Las diferencias en el saldo de tesorería intermensual se deben normalmente a diferencias en los importes de los pagos (Cheques Bancarios N34, Recibos Domiciliados y Confirming) y en los importes de cobro (Remesas de cobro N19).

<sup>8</sup> La fecha contable o de operación, es aquella en que se contabiliza la operación, bien por ser realizada de manera efectiva o por haber llegado la información de la misma a la entidad.

<sup>9</sup> La fecha valor es la fecha a partir de la cual comienza a generar intereses de manera efectiva un abono en la cuenta o cuando deja de generarlos un adeudo. Por razones operativas, no siempre coincide con la fecha de valor con la del apunte contable.

<sup>10</sup> Véase Anexo 4. Ejemplo del Informe Diario de Tesorería.

En la tabla 4.5. el saldo de tesorería entre el 30 de noviembre y 31 de diciembre de 2013 varió en 5 millones de euros, que son justificados por diferentes importes en cobros y pagos. “SOE” (Seguro Obligatorio de Enfermedad) se refiere al pago de las recetas por parte de las Administraciones Autonómicas. “Otros” trata de justificar las diferencias que no pueden ser justificadas por los demás instrumentos, normalmente mediante “otros” se justifican transferencias o redondeos.

## 5. PLAN DE ACTUACIÓN.

A continuación realizaré una serie de propuestas para aumentar la eficiencia en la operativa de gestión de tesorería y así reducir los costes financieros sin que ello suponga un riesgo para la actividad de negocio del grupo Cofares.

### 5.1. Transmisión de información entre software de gestión.

Toda la información de la empresa relativa a la operativa diaria de Cofares, es decir, facturas, pagos por confirming, ingreso por transferencias por Doble Precio, etc.... está disponible en el software de gestión SAP Production, sin embargo el programa de gestión encargado de realizar las previsiones de tesorería es CFM (Cash Flow Manager). La transmisión de información entre SAP Production y CFM no se produce de forma automática ni digital, por lo tanto la información se ha de introducir manualmente, fichero a fichero. Esto implica una gran pérdida de tiempo al llevar a cabo la tediosa actividad de transmisión de información. Además la información que se transmite suele ser relativa a movimientos de caja que se producirán en un periodo máximo de tres días después del traspaso de información entre softwares.

Como es CFM el programa que realiza las previsiones de entradas y salidas de caja y éste solamente posee información de las previsiones de flujos de tesorería para los próximos tres días, el horizonte de previsión es muy limitado y no se utilizan métodos estadísticos para la previsión de flujos.

Esto explica que haya días en los que el saldo previsto varíe bastante, cerca de unos 3 millones de euros, respecto al saldo real, ya que el grado de error de previsión es elevado al solo considerar los flujos principales y al no utilizar ningún método de distribución. Para evitar este problema y el conllevado aumento de gastos financieros

por error de previsión, es necesario la integración entre ambos programas de software, de tal forma que ambos programas de gestión compartan información precisa y actualizada. A día de hoy, la integración de SAP Production con CFM es incompatible, una solución para este problema sería la utilización de un sistema integrado compatible de ERP, es decir, un sistema de gestión global empresarial con módulos compatibles e independientes que permitan compartir la información de forma inmediata. Actualmente existe el modulo de tesorería SAP que podría sustituir al programa CFM, dicho modulo sería compatible con los demás módulos de SAP y podría integrar toda la información de SAP Production, reduciendo así el grado de error a la hora de realizar previsiones de flujos de caja. El modulo de tesorería de SAP mejoraría la transmisión de la información entre Cofares y las entidades bancarias, permitiría a los demás departamentos acceder a información del área de tesorería y además integraría datos de mercado relevantes en la gestión de tesorería como tipos de interés, swaps, repos, etc.

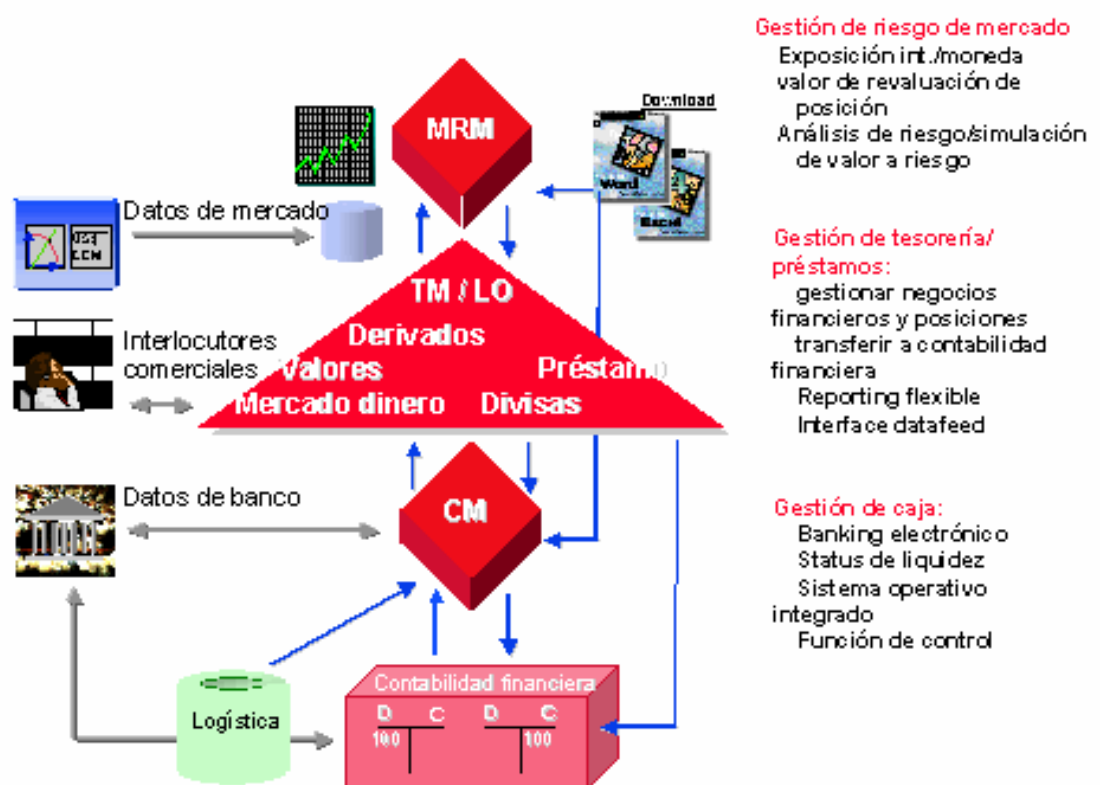


Gráfico 5.1. Fuente: SAP

Si el área de tesorería dispusiese de previsiones de tesorería a largo plazo, podría utilizarlas para crear modelos estadísticos de distribución con el objetivo de reducir el

grado de error de previsión del saldo de tesorería. Este cambio de procedimiento evitaría la pérdida de eficiencia que ocurre actualmente, por ejemplo en el caso de colocación de excedentes. Cuando el área de tesorería tiene que gestionar una punta de tesorería, no dispone de la información necesaria para saber hasta que día va a existir esa punta o excedente de tesorería, y lo que realiza son IPF (Imposiciones a Plazo Fijo) a un día, desaprovechando la oportunidad de obtener una mayor remuneración mediante la colocación a mayor plazo.

## 5.2. Transmisión de información desde Cofares a las entidades bancarias.

La mayoría de los cobros que recibe Cofares proceden de dos fuentes; Cobro por transferencia y Cobro por Remesa o Norma 19.

Los cobros por transferencia son transferencias a cobrar realizadas por los laboratorios farmacéuticos, es decir los proveedores de Cofares, a través del procedimiento de Doble Precio. Hace cinco años, los almacenes españoles de distribución de productos farmacéuticos como Cofares comenzaron a exportar medicamentos y productos sanitarios al resto de Europa, estos almacenes sacaban provecho de las diferencias de precios regulados de los medicamentos en los distintos países de Europa. Como España es uno de los países que cuenta con los precios más bajos de medicamentos en Europa, dichos almacenes compraban en España y vendían los medicamentos a las farmacias de los países europeos cuyos precios de los medicamentos fuesen superiores a los de España. Esta estrategia generó grandes beneficios para los almacenes exportadores en detrimento de los laboratorios o fabricantes de medicamentos. Ante esta estrategia, que era legal en ese momento, los laboratorios decidieron cobrar a los almacenes de distribución el precio europeo más caro de cada medicamento y posteriormente devolverles la diferencia entre el precio regulado de España y el precio europeo más caro, siempre y cuando los almacenes les enviaran las facturas, acreditando que las ventas de medicamentos se habían producido en territorio nacional. Así de esta forma, los laboratorios evitaban que los almacenes exportasen al resto de Europa. Esto explica el procedimiento de Doble Precio, que a efectos prácticos significa que cada mes Cofares al presentar las facturas de ventas nacionales, recibirá transferencias de cada laboratorio por la diferencia entre el precio europeo más caro de cada medicamento y el precio regulado en España.

El resto de cobros proceden de ventas de medicamentos y productos sanitarios a las oficinas de farmacia y hospitales, realizándose a través de la Norma 19. El procedimiento de cobro a través de Norma 19 es el siguiente; a través de SAP Production se genera un fichero codificado, llamado Norma 19, que contiene los nombres de los titulares a los que se le va a cobrar, el numero de cuenta de dichos titulares, el importe y la fecha a cobrar. Posteriormente este fichero se ha de introducir manualmente en el portal web de la entidad bancaria a través de la cual se pretende cobrar. También es necesario introducir manualmente la Norma 19 en el software CFM para que éste tenga en cuenta la previsión de flujos de caja. Una vez introducido el fichero en el portal web, el Banco automáticamente procede a la realización de la operación de cobro en la fecha señalada en el fichero Norma 19.

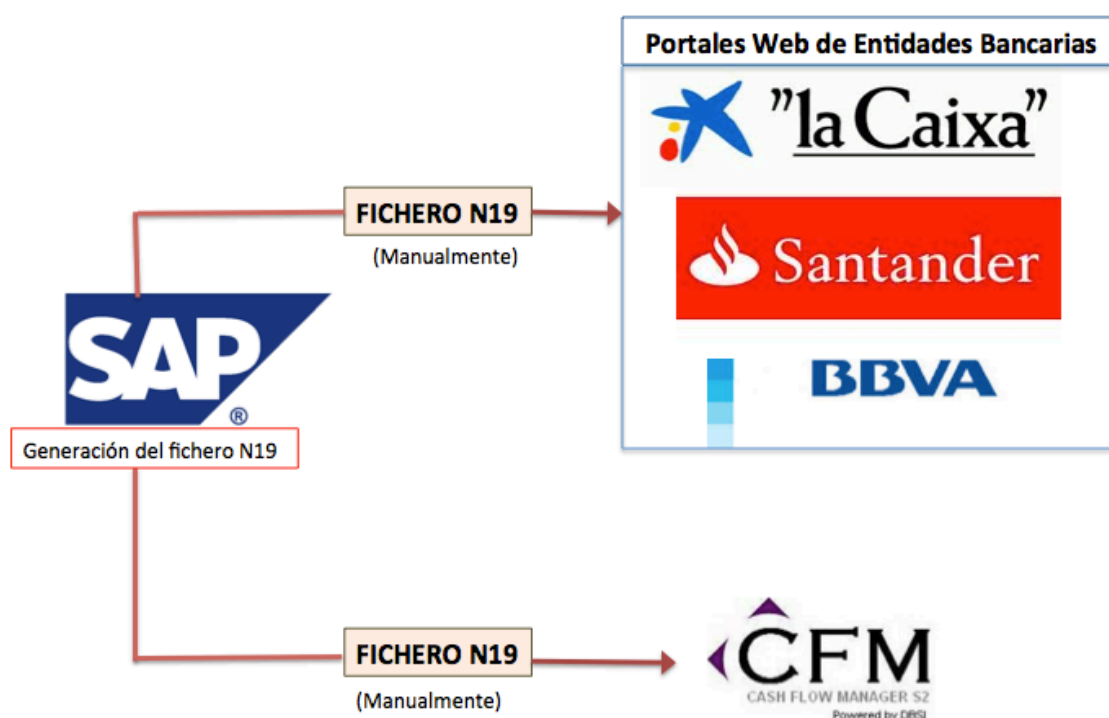


Gráfico 5.2. Fuente: Elaboración propia

El Banco realiza la operación en la fecha señalada en el fichero Norma 19 siempre y cuando el fichero haya sido introducido en el portal web al menos el día anterior a la fecha de cobro. A menudo las personas encargadas en generar los ficheros Norma 19 desde SAP, generan dichos ficheros y los introducen en el portal bancario el mismo día de cobro, y como consecuencia, la operación se realiza al día siguiente de la fecha señalada en el fichero. Esto origina retrasos en los cobros de entre uno y tres días, en caso de que coincida en fin de semana, y dificulta la gestión de tesorería ya que las

previsiones de tesorería se hacen en función de la fecha de cobro indicada en el fichero N19. Por lo tanto recomendaría recurrir a las TIC (tecnologías de la información y comunicación) como en el caso anterior, mediante la implantación de sistemas SCM “Supply Chain Manager” que permitan integrar datos entre distintas empresas, en nuestro caso entre Cofares y las entidades bancarias. De esta forma, se evitaría la introducción manual de ficheros N19 en los portales web bancarios y sus indeseables consecuencias.

### 5.3. Exceso de financiación a corto plazo.

Durante el ejercicio de 2013, el Grupo Cofares tuvo contratos de líneas de crédito a corto plazo por un valor total de 112 millones de euros divididos entre las siguientes entidades: 2 millones en la Caja Castilla La Mancha, 12 millones en el Banco Popular, 11 millones en Banesto, 10 millones en el Banco Sabadell, 10 millones en el BBVA, 10 millones en Bankinter, 17 millones en Bankia, 10 millones en la Caixa, 9 millones en el Banco Santander, 6 millones en Caja Rural de Jaén, 6 millones en Ibercaja, 5 millones en TargoBank, 2 millones en Caja 3 y 2 millones en el Banco de Caminos.

Los tipos de interés de las distintas líneas de crédito y sus costes de transferencia :

Entidad Bancaria	T. Interés Dispuesto	T.Interés No Dispuesto	Comisión Transferencia
Caja C-La Mancha	3,50%	0,00%	0,00 €
Banco Popular	5,50%	0,40%	10,37 €
Banesto	4,12%	0,25%	25,00 €
Banco Sabadell	4,47%	0,50%	15,06 €
BBVA	4,47%	0,60%	21,04 €
Bankinter	4,29%	0,40%	25,00 €
Bankia	4,29%	1,80%	15,12 €
Caixa	4,23%	0,60%	4,00 €
Banco Santander	4,29%	0,35%	1,00 €
Caja Rural Jaén	3,50%	1,08%	50,36 €
Ibercaja	3,48%	0,25%	0,00 €
TargoBank	5,50%	0,40%	10,37 €
Caja 3	5,00%	0,40%	0,00 €
Banco Caminos	3,92%	0,80%	0,00 €

Tabla 5.1. Fuente: Cofares

Los tipos de interés son aquellos del último trimestre de 2013, la mayoría de los tipos de interés del saldo dispuesto de las líneas de crédito están vinculados al Euribor, y su ajuste se realiza de forma trimestral. El tipo de interés medio del saldo dispuesto es de 4,39%, mientras que el tipo de interés medio del saldo no dispuesto es de 0,56%.

A cierre del ejercicio de 2013, el grupo Cofares dispuso de dos líneas de crédito a largo plazo; 16,88 millones en Bankinter y 8,75 millones en el Banco Popular, con unos tipos de interés por saldo dispuesto de 1,779% y 3,025% respectivamente. Las pólizas de crédito a corto plazo vencen y se renuevan anualmente mientras que las dos líneas de crédito a largo plazo vencen el 31 de diciembre de 2017. La explicación de que los tipos de interés de las líneas de crédito a largo plazo sean inferiores a las de corto plazo, se debe a que las líneas a largo plazo fueron contratadas en un periodo de estabilidad financiera más favorable al actual, las líneas a corto plazo al ser renovadas anualmente son muchos más susceptibles a la evolución favorable o desfavorable del sector bancario. La Sección de Crédito del grupo Cofares realiza sus operaciones a través de 2 entidades bancarias; Banesto y Banco de Caminos. Para mantener un saldo operativo que permita el buen funcionamiento de la Sección de Crédito, Cofares está obligada a tener siempre colocado 4,8 millones de euros en la cuenta tesorera del Banesto y 4 millones en la cuenta tesorera del Banco de Caminos. En total, la financiación a corto plazo del Grupo Cofares ascendió hasta 147 millones de euros a finales de 2013.

Durante el ejercicio de 2013, el mayor saldo dispuesto se dispuso el día 29 de enero con un saldo dispuesto de 97 millones de euros y 88 millones de euros de saldo disponible (en ese momento el grupo Cofares disponía de mayor importe de financiación a corto plazo), mientras que el menor saldo dispuesto y la mayor colocación de puntas de tesorería se produjo el día 17 de septiembre con un saldo dispuesto de cero euros y con 16 millones colocados. El rango entre el mejor y el peor momento de tesorería es de 113 millones. El promedio de saldo dispuesto para todo el ejercicio de 2013 fueron 37 millones de euros.

Ante un saldo promedio dispuesto de 37 millones de euros, poseer financiación a corto plazo por 147 millones resulta una estrategia muy conservadora puesto que se eliminan prácticamente todos los riesgos de que el grupo Cofares sufra una crisis de liquidez, sin embargo mantener esa abundancia de financiación a corto



plazo a través de líneas de crédito supone unos gastos considerables, debidos al exceso de financiación.

Mi recomendación iría enfocada a reducir el número de líneas de crédito contratadas y por consiguiente el importe total de financiación a corto plazo. De esta forma se adecuaría la financiación a corto plazo con las necesidades de recursos negociados previamente calculados en epígrafes anteriores.

Reduciendo en 40 millones de euros la financiación de líneas de crédito a corto plazo, y teniendo en cuenta que el tipo de interés medio del saldo no dispuesto es de 0,56%, Cofares podría ahorrarse 224.000 euros sin tener en cuenta las comisiones de apertura y renovación que suelen oscilar entre el 0,5% y 1% del total del importe límite contratado, comisiones ahorradas que podrían rondarían entre 200.000 y 400.000 euros. Esta estrategia se podría haber aplicado en el ejercicio de 2013 sin que ello hubiese ocasionado problema alguno de liquidez.

#### 5.4. Comisiones de avales

A 31 de diciembre de 2013, el grupo Cofares contaba con los siguientes importes de avales en las entidades de crédito; Deutsche Bank, Banco Popular, Banco Santander y Bankia.

Entidad Bancaria Deutsche Bank	Importe AVAL	Comisiones en 2013	% Comisión / Importe AVAL
OMFE	115.946,00 €	9.037,21 €	7,79
IBADEFARMA	13.404,26 €	1.323,69 €	9,88
HH	89.252,00 €	7.596,00 €	8,51
<b>TOTAL</b>	<b>218.602,26 €</b>	<b>17.956,90 €</b>	<b>8,21</b>
Entidad Bancaria Banco Popular	Importe AVAL	Comisiones en 2013	% Comisión / Importe AVAL
GRUPO COFARES	46.901,00 €	3.350,41 €	7,14
Entidad Bancaria Banco Santander	Importe AVAL	Comisiones en 2013	% Comisión / Importe AVAL
GRUPO COFARES	388.098,00 €	17.269,00 €	4,45
Entidad Bancaria Bankia	Importe AVAL	Comisiones en 2013	% Comisión / Importe AVAL
GRUPO COFARES	245.623,00 €	7.254,00 €	2,95

Tabla 5.2. Fuente: Cofares

En la tabla 5.2. aparece el importe total de los avales firmados en cada entidad. El porcentaje de comisiones pagadas por avales varía entre el 8,21% y el 2,95%, a pesar de que todos ellos tienen unas condiciones similares de comisiones en cuanto a tipos de

interés (normalmente la comisión de apertura es del 0,3% sobre el importe del aval y 0,5% de comisión trimestral del aval más gastos notariales), las comisiones trimestrales mínimas a pagar por los avales varían según la entidad bancaria. Deutsche Bank carga una comisión trimestral mínima de 60 €, Banco Popular 30 €, Banco Santander 30 € y Bankia 15 €. Como la mayoría de los avales ronda los 4.000 euros, las comisiones a tipo porcentual no alcanzan el mínimo en Deutsche Bank, Banco Popular y Banco Santander, y a causa de ello, los porcentajes de comisión sobre importe avalado son tan altos.

El grupo Cofares pago 45.830,31 € en comisiones de avales en el ejercicio de 2013. Si se negociase una comisión trimestral mínima de 15 € con todas las entidades de crédito o se subscribiesen todos los avales en Bankia, el grupo Cofares podría pagar solo 26.232 €, generando un ahorro en gastos financieros de 19.598 €.

## 6. CONCLUSIONES

Tras una revisión teórica de las funciones y procedimientos de la gestión de tesorería y tras un análisis exhaustivo de las actividades que lleva a cabo el área de tesorería dentro del departamento financiero en el grupo Cofares, podemos sacar las siguientes conclusiones, que vendrán explicadas a continuación.

El grupo Cofares se encuentra en una situación de solvencia, no presenta problemas de liquidez y su evolución en sus cuentas de pérdidas y ganancias es muy favorable, puesto que el beneficio después de impuestos aumento en un 135,91% en 2013 respecto a 2012. Su cuota de mercado en el mercado de distribución mayorista de medicamentos y productos sanitarios sigue en aumento desde 1998. Una vez realizado el análisis DAFO, la principal amenaza son las crecientes compras directas realizadas por los titulares de la Oficinas de Farmacia a los laboratorios de genéricos, compras en las que anteriormente participaba Cofares como intermediario. Mientras que la oportunidad más relevante es la exportación de medicamentos a África, para aprovechar la demanda propiciada por el reciente crecimiento económico.

El área de tesorería del grupo Cofares lleva a cabo satisfactoriamente todas las funciones de tesorería previamente explicadas en epígrafes anteriores, sin embargo encontramos dos puntos débiles sobre los cuales Cofares debería tomar medidas al respecto. Estos dos puntos débiles son el exceso de financiación a corto plazo y la transmisión de información tanto entre las entidades bancarias y Cofares como entre los distintos software de gestión que utiliza actualmente el grupo Cofares.

El importe total de financiación contratada disponible a corto plazo es de 147 millones de euros, un importe muy superior al saldo medio dispuesto que ronda los 37 millones de euros. El hecho de disponer de tanta financiación a corto plazo supone una estrategia muy poco arriesgada de tesorería con el fin de evitar una crisis de liquidez que dificulte la actividad de negocio del grupo Cofares, sin embargo, también supone una elevada cuantía de gastos financieros a tener en cuenta.

El grupo Cofares es un cooperativa cuyos dueños son sus clientes, es decir, los titulares de Oficinas de Farmacias son socios cooperativos del grupo Cofares y a su vez son clientes, al comprar gran parte de los medicamentos al mismo grupo Cofares. Esto explica, en parte, la estrategia de mantener un gran colchón de liquidez de 147 millones de euros, dicho colchón de liquidez ha permitido a las oficinas de farmacia seguir con

su actividad empresarial a pesar de acarrear con retrasos en los pagos de recetas por parte de algunas Administraciones Autonómicas. Durante los periodos de impago, las oficinas de farmacia han seguido comprando medicamentos y productos sanitarios a Cofares aplazando los pagos, mientras que el grupo Cofares ha seguido comprando y pagando según las condiciones habituales a los laboratorios y fabricantes de medicamentos, gracias a la disposición de un gran importe disponible en las pólizas de crédito. Durante los periodos de impago más severos, las pólizas de crédito del Grupo Cofares han llegado a estar dispuestas en 129 millones de euros en el segundo trimestre de 2011.

Para mejorar la transmisión de información entre las entidades bancarias y Cofares, y también para mejorar el flujo de información entre los software de gestión, el grupo Cofares debería recurrir a las últimas tecnologías TIC disponibles en el mercado, adoptando el modulo de tesorería de SAP en sustitución de CFM, dicho modulo sería totalmente compatible con SAP Production y traería entre sus mejoras, la posibilidad de realizar previsiones de tesorería a 15 o 30 días vista, lo que supondría una optimización de los costes financieros asociados a la gestión de tesorería. También sería recomendable la adopción de sistemas SCM (Supply Chain Manager) que permitan una mejor integración de la información interempresarial, en este caso entre Cofares y las entidades bancarias para la gestión de cobro mediante ficheros Norma 19, evitando así de esta forma, las demoras en los cobros derivados de la introducción manual de la información.

Debido a las limitaciones de extensión, el presente trabajo de fin de grado realiza un análisis concreto de la operativa de gestión de la liquidez en el grupo Cofares. No se trata de un análisis amplio que haga referencia a todos los ámbitos de gestión del circulante de Cofares. Para llevar a cabo un análisis amplio y profundo sobre la gestión del circulante de la empresa, sería necesario analizar otras áreas y procesos tales como la gestión de proveedores e inventarios, la política de crédito con clientes, la negociación bancaria, etc.

## 7. BIBLIOGRAFIA

Banco Central Europeo. *Tipos de interés del BCE*. Disponible en : <http://es.euribor-rates.eu/tipo-de-interes-del-BCE.asp>

Calleja, J.L. (2003). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos*. Editado por el Departamento de Publicaciones del IE Business School, Madrid.

Chartered Financial Analyst Curriculum. (2014). *Financial Reporting and Analysis*. Kaplan Schweser. Estados Unidos.

Cofares. *Informe Anual 2013*. Disponible en : [https://www.cofares.es/wps/portal/cofares/web/inicio/grupocofares/acercadecofares/info\\_rmeanual](https://www.cofares.es/wps/portal/cofares/web/inicio/grupocofares/acercadecofares/info_rmeanual)

Couso Barreiro, P. (2014). *Estrategia sostenible a través de la gestión continua del circulante*. Revista Estrategia Financiera, N° 313

Cuevas de Miguel, J.C. (2008). *¿Cómo manejar las claves para gestionar la relación bancaria?*. Revista Estrategia Financiera, N° 240.

Granados, O. (2014) *Cofares da un giro al negocio farmacéutico*. El País. Disponible en: [http://economia.elpais.com/economia/2014/05/02/actualidad/1399056019\\_366439.html](http://economia.elpais.com/economia/2014/05/02/actualidad/1399056019_366439.html)

Iturralde Jainaga, T., San José Ruiz de Agirre, L., Maseda García, A. (2005) *La influencia de las TIC en la gestión de tesorería : Modelo Explicativo*. Ediciones Conocimiento, innovación y emprendedores: Camino al futuro. Universidad del País Vasco.

Lopez, M. (2009) *Las fechas valor en las transferencias bancarias*. El blog del salmón. Disponible en : <http://www.elblogsalmon.com/productos-financieros/las-fechas-valor-en-las-transferencias-bancarias>

Marin Cano, F. (2012). *KPI del área de tesorería*. Disponible en: <http://blog.choice.es/2012/05/kpi-del-area-de-tesoreria/>

Merino Solana, R., Palao, J. (2009). *Gestión del “cash flow” en entornos de falta de liquidez*. Ediciones Harvard Deusto. Universidad de Deusto.

Núñez Monedero, T. ( 2008). *La optimización de la gestión del circulante en tiempos de crisis*. Revista Estrategia Financiera, N° 252.

Pindado García, J. (2001). *Gestión de tesorería en la empresa : teoría y aplicaciones prácticas*. Ediciones Universidad de Salamanca.

Prieto Valero, B., Creus Olgado, C. (2011). *Cuadro de mando de tesorería: previsiones, presupuesto y medición de riesgos*. Estrategia Financiera, N° 281.

Reider, R., Heyler, P.B., (2003). *Managing cash flow, an operational focus*. John Wiley & Sons, New Jersey, Estados Unidos.

Santomá, J., Álvarez Herrezuelo, A. (2000). *Gestión de tesorería*. Ediciones Gestión 2000, Barcelona.

The Birchman group. (2013). *Soluciones TIC para la gestión de tesorería, una propuesta práctica de SAP*. Disponible en :

<http://www.slideshare.net/comissioosi/soluciones-tic-para-la-gestin-de-tesoreria>

## CONSOLIDADO GRUPO COFARES

Balance al 31 de diciembre de 2013 (Euros)

ACTIVO	2013	2012	PASIVO	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	328.917.169,48	330.846.877,61	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	191.477.338,83	176.335.490,41
I. Inmovilizado intangible	17.700.626,78	13.785.428,29	A-1) Fondos propios	184.498.502,20	169.487.200,36
1. Fondo de Comercio	1.425.500,13	1.395.500,13	I. Capital	140.475.932,59	134.359.877,52
3. Patentes, licencias, marcas y similares	106.561,80	97.270,66	1. Capital suscrito cooperativo	140.475.932,59	134.359.877,52
5. Aplicaciones informáticas	12.998.638,30	7.682.110,47	II. Reservas	35.051.046,70	30.303.060,18
7. Otro inmovilizado intangible	3.169.926,55	4.610.547,03	1. Fondo de Reserva Obligatorio	13.093.614,00	12.429.976,62
II. Inmovilizado material	212.177.328,15	211.237.624,40	2. Otras reservas	12.700.848,76	10.797.240,26
1. Terrenos y construcciones	129.450.739,42	119.002.027,82	5. Reservas en sociedades consolidadas	9.256.583,94	7.075.843,30
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	69.458.878,40	63.049.052,55	III. Resultados de ejercicios anteriores	31.165,24	31.165,24
3. Inmovilizado en curso y anticipos	13.267.710,33	29.186.544,03	1. Remanente	31.165,24	31.165,24
IV. Inversiones a largo plazo en empresas del grupo, asociadas y socios	78.492.641,33	83.481.604,89	V. Excedente atribuido a la sociedad dominante	8.940.357,67	4.793.097,42
1. Instrumentos de patrimonio	515.888,78	339.693,82	A-2) Ajustes por cambios de valor	342,19	342,19
6. Créditos a Socios	77.976.752,55	83.141.911,07	IV. Diferencia de conversión	342,19	342,19
V. Inversiones financieras a largo plazo	2.135.999,34	4.704.825,19	A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.371.022,93	5.975,74
1. Instrumentos de patrimonio	77.347,14	154.694,28	A-4) Intereses Minoritarios	5.607.471,52	6.841.972,12
2. Créditos a terceros	57.104,78	2.785.788,61	B) PASIVO NO CORRIENTE	144.205.857,97	178.896.965,78
3. Valores representativos de deuda	267.894,63	270.444,63	I. Fondo de educación, formación y promoción a largo plazo	1.101.253,25	1.021.489,86
5. Otros activos financieros	1.733.652,79	1.493.897,67	III. Provisiones a largo plazo	35.203,52	52.015,55
VI. Activos por impuesto diferido	13.630.631,87	12.857.452,83	4. Otras provisiones	35.203,52	52.015,55
VII. Fondo de Comercio de Consolidación	4.779.942,01	4.779.942,01	IV. Deudas a largo plazo	49.032.813,71	94.973.399,88
B) ACTIVO CORRIENTE	780.920.371,81	751.797.672,34	2. Deudas con entidades de crédito	40.516.394,00	85.498.208,17
II. Existencias	219.037.275,32	201.381.664,90	3. Acreedores por arrendamiento financiero	8.291.577,00	9.121.086,61
1. Comerciales	215.754.010,64	198.037.639,93	6. Otros pasivos financieros	224.842,71	354.105,10
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	3.281.218,09	3.341.927,11	V. Deudas a largo plazo con empresas del grupo, asociadas y socios	86.042.787,00	74.876.830,83
6. Anticipos a proveedores	2.046,59	2.097,86	3. Deudas con socios	86.042.787,00	74.876.830,83
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	474.851.362,78	476.646.025,44	VI. Pasivos por impuesto diferido	7.993.800,49	7.973.229,66
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	86.616.547,71	81.915.851,02	C) PASIVO CORRIENTE	774.154.344,49	727.412.093,76
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	86.616.547,71	81.915.851,02	IV. Provisiones a corto plazo	1.822.536,11	1.835.607,63
2. Clientes empresas del grupo, asociadas y Socios Deudores	361.812.977,25	370.709.496,32	V. Deudas a corto plazo	16.677.778,09	63.176.848,33
c) Socios Deudores	361.812.977,25	370.709.496,32	2. Deudas con entidades de crédito	14.262.789,00	60.405.521,11
3. Deudores varios	13.374.187,50	8.670.622,24	3. Acreedores por arrendamiento financiero	1.984.397,00	2.159.863,86
4. Personal	184.721,15	1.015.953,35	6. Otros pasivos financieros	430.592,09	611.463,36
5. Activos por impuesto corriente	1.855.823,15	1.615.985,10	VI. Deudas a corto plazo con empresas del grupo, asociadas y socios	477.720.984,00	401.604.174,85
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	5.809.522,18	8.108.656,05	2. Deudas con empresas asociadas	11.879,21	11.879,21
7. Socios por desembolsos exigidos	5.197.583,84	4.609.461,36	3. Deudas con socios	477.709.104,79	401.592.295,64
IV. Inversiones a corto plazo en empresas del grupo, asociadas y socios.	47.406.999,66	33.233.762,47	VII. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	277.933.046,29	260.450.090,15
5. Otros activos financieros	4.198.950,33	3.839.731,79	1. Proveedores	237.109.273,35	208.857.931,98
6. Créditos a Socios	43.208.049,33	29.394.030,68	b) Proveedores a corto plazo	237.109.273,35	208.857.931,98
V. Inversiones financieras a corto plazo	265.656,82	739.325,88	3. Acreedores varios	17.893.287,89	24.183.516,13
1. Instrumentos de patrimonio	113.715,84	85.539,04	4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	18.890.276,71	19.552.758,53
2. Créditos a terceros	-	421.054,26	5. Pasivos por impuesto corriente	-	41.353,23
5. Otros activos financieros	151.940,98	232.732,58	6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	3.615.354,88	6.442.895,47
VI. Periodificaciones a corto plazo	-	15.177,53	7. Anticipos de clientes	424.853,46	1.371.634,81
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	39.359.077,23	39.781.716,12	VIII. Periodificaciones a corto plazo	-	345.372,80
1. Tesorería	39.359.077,23	39.781.716,12	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	1.109.837.541,29	1.082.644.549,95
TOTAL ACTIVO (A+B)	1.109.837.541,29	1.082.644.549,95			

\*Las notas 1 a 22 son parte integrante de este Balance a 31 de diciembre de 2013.



## CONSOLIDADO GRUPO COFARES

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio 2013 (Euros)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2013	2012
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>		
1. Importe neto de la cifra de negocios	2.521.715.291,77	2.511.275.931,68
a) Ventas	2.521.715.291,77	2.511.275.931,68
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-	(178.852,00)
3. Trabajos realizados por la cooperativa para su activo	1.200.000,00	2.001.644,25
4. Aprovisionamientos	(2.347.731.638,24)	(2.346.130.512,99)
a) Consumo de mercaderías	(2.333.889.531,91)	(2.338.624.893,17)
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	(3.764.897,08)	(1.376.432,58)
c) Trabajos realizados por otras empresas	(9.902.209,24)	(6.301.714,16)
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	(175.000,01)	172.526,92
5. Otros ingresos de explotación	5.610.474,71	8.064.082,46
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	5.562.441,23	7.950.562,23
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	48.033,48	113.520,23
6. Gastos de personal	(81.400.394,36)	(83.610.417,80)
a) Sueldos, salarios y asimilados	(61.560.533,64)	(64.761.928,02)
b) Cargas sociales	(18.606.520,60)	(17.527.824,61)
c) Provisiones	(1.233.340,12)	(1.320.665,17)
7. Otros gastos de explotación	(70.002.220,59)	(69.333.904,81)
a) Servicios exteriores	(59.273.632,17)	(61.329.545,08)
b) Tributos	(1.337.942,84)	(1.200.054,16)
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(9.390.645,58)	(6.804.305,57)
8. Amortización del inmovilizado	(16.122.334,98)	(15.903.484,78)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	17.496,94	17.925,12
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(247,60)	213.220,24
b) Resultados por enajenaciones y otras	(247,60)	213.220,24
12. Fondo de educación, Formación y Promoción	(312.551,62)	(163.396,51)
a) Dotación	(378.736,14)	(200.160,94)
b) Subvenciones, donaciones y ayudas y sanciones	66.184,52	36.764,43
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12)</b>	<b>12.973.876,03</b>	<b>6.252.234,86</b>
13. Ingresos financieros	15.270.686,26	16.808.733,66
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	15.270.686,26	16.808.733,66
b2) De terceros y asociadas	193.602,84	709.067,74
b3) De socios	15.077.083,42	16.099.665,92
14. Gastos financieros	(16.934.800,40)	(16.700.594,28)
b) Por deudas con terceros	(2.668.006,31)	(3.889.154,10)
d) De socios	(14.266.794,09)	(12.811.440,18)
17. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	(7.341,60)
a) Cartera de negociación y otros	-	(7.341,60)
16. Diferencias de cambio	(2.267,72)	(3.964,32)
17. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(11.394,41)	(27.771,12)
b) Resultados por enajenaciones y otras	(11.394,41)	(27.771,12)
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (13+14+15+16+17)</b>	<b>(1.677.776,27)</b>	<b>69.062,34</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	<b>11.296.099,76</b>	<b>6.321.297,20</b>
18. Impuestos sobre beneficios	(2.138.814,83)	(1.531.619,71)
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+18)</b>	<b>9.157.284,92</b>	<b>4.789.677,49</b>
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+19)</b>	<b>9.157.284,92</b>	<b>4.789.677,49</b>
Excedente atribuido a la sociedad dominante	8.940.357,67	4.793.097,42
Excedente atribuido a socios externos	216.927,26	(3.419,93)

\*Las notas 1 a 22 son parte integrante de esta cuenta de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre de 2013.



[illegible][illegible]

PERMITS TOTALS ARE \$	9,900.82
PERMITS TOTALS ARE \$, AFTER RICH	-14,573.47

